
Resultados de las empresas no financieras en el primer trimestre de 2001 (1)

1. INTRODUCCIÓN

De la información disponible en la Central de Balances Trimestral (CBT) para el primer trimestre de 2001 se deduce que continúa la pérdida de dinamismo de la actividad productiva de las empresas no financieras iniciada en la segunda mitad del año 2000, de la que se ha venido informando en anteriores ediciones de estos artículos. Prueba de ello es que el VAB de las empresas no financieras según la CBT creció un 4,9 %, cuando esta tasa ascendió al 7,3 % en el primer trimestre del año 2000. Esta evolución de la actividad es coherente con la disminución de la tasa de crecimiento del consumo privado y con el menor ritmo de la inversión que muestran otros indicadores, que también ponen de manifiesto que la actividad productiva siguió creciendo, tanto en términos nominales como reales, durante el período. Las tasas de la CBT, siempre en valores nominales, evidencian que el menor vigor en el crecimiento del producto ha venido afectado por la fuerte desaceleración de las industrias manufactureras, que en el primer trimestre de 2001 han experimentado un crecimiento del VAB del 0,1 % (véase recuadro 1). Además de por las causas ya señaladas, esta evolución se explica porque la base de comparación para el cálculo de esta tasa (el primer trimestre de 2000) registró un importante crecimiento, que, en el caso de las industrias manufactureras, se elevó hasta el 18,8 %. Esa tasa estaba basada, en gran medida, en el aumento durante el primer trimestre del año 2000 de los precios internacionales del crudo, que había ocasionado fuertes incrementos nominales del VAB de la industria manufacturera de refino de petróleo, situación que se ha invertido en el primer trimestre de 2001, una vez se han desacelerado los precios del crudo.

En coherencia con este moderado crecimiento de la actividad productiva, el empleo registrado por la CBT también experimentó una cierta desaceleración, aunque siguió manteniéndose en valores positivos (1,2 %). De entre todos los sectores, sigue destacando el comportamiento del comercio, que alcanzó niveles de creación de empleo similares a los de períodos precedentes. Las industrias manufactureras, en sintonía con lo observado más arriba, experimentaron una ligera desaceleración del crecimiento de sus plantillas, lo que no impidió que las empresas colaboradoras con la CBT siguieran creando empleo por sexto trimestre conse-

(1) La información publicada en este artículo es la relativa a 725 empresas, que son las que colaboraron en la encuesta trimestral de la CBT hasta el 14 de junio de 2001. Estas empresas representan un 14,6 % del total de la actividad del sector de empresas no financieras (medida por el valor añadido bruto a precios básicos).

cutivo. También las empresas del sector servicios continuaron contribuyendo positivamente a la creación de nuevos puestos de trabajo. En cuanto al tipo de empleo, fue el empleo temporal el que aumentó con más intensidad, si bien también creció el empleo fijo, al igual que sucediera en los cuatro trimestres de 2000, incluso creciendo más que en el mismo trimestre del año anterior. Por su parte, los gastos de personal por empleado se aceleraron respecto del año 2000, creciendo a tasas próximas al 4 %, una evolución que, de mantenerse, puede menoscabar la competitividad en las empresas españolas. Por otra parte, parece evidente que la traslación del aumento de la inflación a los salarios supondría un importante riesgo para el proceso de creación de puestos de trabajo de las empresas no financieras. Como resultado de la evolución de las remuneraciones medias y del empleo, los gastos de personal aumentaron un 4,9 %, lo que, unido a la desaceleración detectada en el crecimiento del producto, redujo el crecimiento del Resultado Económico Bruto de Explotación al 4,8 % en el primer trimestre de 2001, frente a un 8,1 % observado en el mismo período del año anterior. Asimismo, durante el primer trimestre de 2001 los gastos financieros experimentaron un incremento superior al 35 % sobre el primer trimestre de 2000, continuando la senda iniciada a mediados de 1999. La explicación de este aumento se encuentra tanto en la progresiva traslación de las subidas de tipos experimentadas a lo largo del año 2000 al coste de la financiación soportado por las empresas, como, sobre todo, en el mayor endeudamiento contraído en los últimos doce meses por alguna empresa de gran dimensión y con fuerte presencia internacional, en buena parte para financiar sus proyectos de inversión y de toma de posición estratégica en sociedades extranjeras. En la CBT no hay evidencia de que este fenómeno se haya producido en las empresas de otros tamaños y sectores. En cualquier caso, como muestra el recuadro 2 el coste de la financiación continuó situándose en niveles que resultan favorables para el aprovechamiento de las buenas oportunidades de inversión que se pueden derivar de las elevadas *ratios* de rentabilidad que se siguen obteniendo.

Finalmente, la elevada volatilidad implícita del Resultado Neto (saldo cuya evolución durante el primer trimestre de 2001 ha estado influida por importantes dotaciones de grandes empresas para provisionar pérdidas de sus carteras de valores) hace que la evolución de esta variable tenga menos valor explicativo sobre la variación de los resultados de las empresas que la del Resultado Ordinario Neto (RON), es decir, del Resultado que se determina a partir del Resultado Económico Bruto de la Explotación, al que se le añaden los resultados finan-

cieros (ingresos menos gastos) y se le deducen las amortizaciones y provisiones de explotación u ordinarias (2). El RON (que es también el saldo que viene utilizando la Central de Balances para calcular las rentabilidades que figuran al pie del cuadro 1) creció un 7,4 % en el primer trimestre de 2001, tasa que se cifraba en el 12,3 % en el primer trimestre de 2000. En este contexto, las rentabilidades ordinarias (tanto la rentabilidad del activo neto como la de los recursos propios) se mantuvieron en unos niveles muy similares a los del conjunto del año anterior, e incluso por encima de las del primer trimestre de 2000. Por su parte, la *ratio* que mide el coste de la financiación (en la práctica, gastos financieros sobre recursos ajenos con coste) aumentó ligeramente respecto del período precedente, con lo que el apalancamiento (definido como la diferencia entre la rentabilidad del activo y el coste de la financiación), aunque se redujo del 2,7 al 2,3, mantiene un valor claramente positivo.

En resumen, los tres primeros meses del año 2001 han supuesto una continuación en el proceso de desaceleración de la actividad productiva iniciado en la segunda mitad del año 2000. No obstante, se han mantenido ritmos significativos de crecimiento, tanto del VAB como del empleo. Las tensiones inflacionistas, y su efecto sobre la expansión de los costes de personal, han continuado manifestándose en estos primeros meses de 2001, lo que ha repercutido en una desaceleración del resultado económico bruto de explotación, de manera que los márgenes se han reducido ligeramente en el agregado total y, más acentuadamente, en las industrias manufactureras, entre otros sectores. El Resultado Ordinario Neto también se ha desacelerado, a pesar de lo cual los niveles de rentabilidad se mantienen elevados y la *ratio* de apalancamiento sigue siendo netamente positiva, aunque decreciente, por el efecto del crecimiento de los costes financieros.

2. ACTIVIDAD

La actividad empresarial, a partir de los datos que ofrece la muestra de la CBT para el

(2) La volatilidad del Resultado Neto deriva tanto de que, al ser el último saldo de la cascada, suele tener una cuantía reducida en términos absolutos y pasar frecuentemente de valores positivos a negativos y viceversa, impidiendo el cálculo de una serie larga de tasas. Esta evolución también se explica porque en su determinación se consideran las amortizaciones y provisiones extraordinarias, es decir, las que se realizan en concepto de minusvalías, plusvalías e ingresos y gastos extraordinarios, que, además de tener una evolución errática, ni se pueden imputar de forma inequívoca a un trimestre concreto, ni pueden ser captadas por la CBT con las garantías necesarias.

CUADRO 1

Cuenta de resultados. Evolución interanual
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

Bases	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral (a)		
	1998	1999	I a IV 00 / I a IV 99	I 00 / I 99	I 01 / I 00
Número de empresas / Cobertura Total Nacional	8135/34,0%	7325/29,0%	874 / 16,3%	950 / 17,6%	725 / 14,6%
1. VALOR DE LA PRODUCCIÓN (incluidas subvenciones)	6,2	9,3	17,0	20,7	6,9
De ella:					
1. Importe neto de la cifra de negocios y otros ingresos de explotación	5,1	7,4	22,3	25,2	8,3
2. CONSUMOS INTERMEDIOS (incluidos tributos)	5,9	11,8	22,4	30,4	8,1
De ellos:					
1. Compras netas	2,8	13,7	28,0	41,9	7,1
2. Otros gastos de explotación	11,2	10,9	8,9	12,1	8,7
S.1. VALOR AÑADIDO BRUTO AL COSTE DE LOS FACTORES [1 - 2]	6,7	4,3	8,4	7,3	4,9
3. Gastos de personal	5,9	5,4	5,3	6,2	4,9
S.2. RESULTADO ECONÓMICO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN [S.1 - 3]	7,7	3,1	11,0	8,1	4,8
4. Ingresos financieros	9,3	24,3	11,2	10,3	31,4
5. Gastos financieros	-6,9	10,4	24,8	10,8	37,4
6. Impuesto sobre beneficios	15,9	11,9	1,5	13,7	12,2
S.3. RECURSOS GENERADOS [S.2 + 4 - 5 - 6]	10,4	3,7	9,7	7,0	0,5
7. Amortizaciones y provisiones y otros [7.1 + 7.2 - 7.3]	21,7	3,4	12,9	-20,4	21,2
7.1. Amortizaciones y provisiones de explotación	0,7	7,0	7,3	3,3	-4,2
7.2. Minusvalías y gastos extraordinarios	54,1	-0,2	25,4	14,9	138,4
7.3. Plusvalías e ingresos extraordinarios	23,3	3,1	17,0	106,5	22,6
S.6. RESULTADO ORDINARIO NETO [S.2 + 4 - 5 - 7.1]	24,1	3,4	9,8	12,3	7,4
PRO MEMORIA:					
S.4. RESULTADO NETO [S.3 - 7] (% sobre el VAB al coste de los factores) (t-1, t) (b)	14,7 - 14,9	16,0 - 15,0	20,8 - 20,2	20,5 - 26,9	25 - 19,5
RENTABILIDADES					
R.1 Rentabilidad ordinaria del activo neto (antes de impuestos)	8,4	7,6	9,2	8,0	8,2
R.2 Intereses por financiación recibida sobre recursos ajenos con coste	5,7	5,0	5,9	5,3	5,9
R.3 Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (antes de impuestos)	9,7	9,2	11,2	9,6	9,8
R.4 Apalancamiento (R.1 - R.2)	2,6	2,6	3,3	2,7	2,3
R.5 Ratio de endeudamiento	40,0	43,7	43,5	43,4	46,0

Fuente: Banco de España.

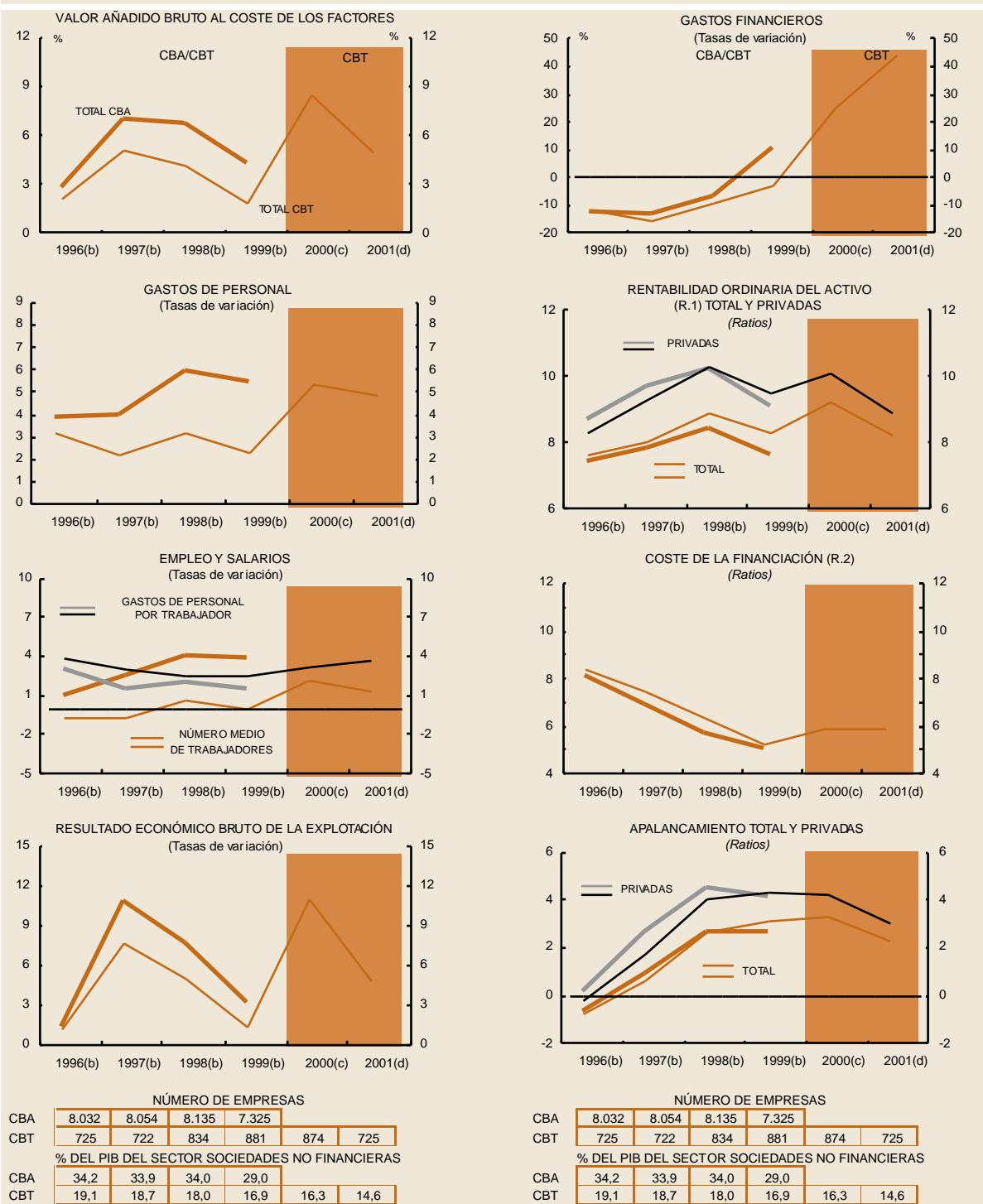
(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

(b) Estas ratios se obtienen para las mismas empresas en los períodos t y t-1.

Nota: Para el cálculo de las tasas, los conceptos 4, 5, 6, 7.2 y 7.3 se han depurado de movimientos contables internos.

GRÁFICO 1

Empresas no financieras que colaboran con la Central de Balances (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 14 de junio de 2001 (CBA y CBT).

(b) Datos de 1996, 1997, 1998 y 1999 a partir de las empresas que han colaborado con la encuesta anual (CBA) y media de los cuatro trimestres de cada año respecto del ejercicio previo (CBT).

(c) Media de los cuatro trimestres de 2000 sobre igual período de 1999.

(d) Primer trimestre de 2001 sobre igual período de 2000.

CUADRO 2.a

Valor añadido, trabajadores, gastos de personal y gastos de personal por trabajador
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Valor añadido bruto al coste de los factores				Trabajadores (media del período)				Gastos de personal				Gastos de personal por trabajador			
	CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT		CBA		CBT	
	1999	I a IV 00 100 101 (a)			1999	I a IV 00 100 101 (a)			1999	I a IV 00 100 101 (a)			1999	I a IV 00 100 101 (a)		
Total	4,3	8,4	7,3	4,9	3,9	2,1	2,4	1,2	5,4	5,3	6,2	4,9	1,4	3,1	3,6	3,6
Total, excepto sector eléctrico	4,3	10,5	7,9	8,0	4,4	2,7	3,0	1,7	6,0	6,2	7,2	5,3	1,6	3,4	4,1	3,6
TAMAÑOS:																
Pequeñas	10,9	—	—	—	7,0	—	—	—	8,4	—	—	—	1,4	—	—	—
Medianas	10,9	9,5	9,6	2,8	8,3	4,0	3,4	3,9	9,4	7,5	6,9	7,5	1,1	3,4	3,3	3,4
Grandes	3,2	8,3	7,1	5,0	3,0	1,9	2,3	1,0	4,7	5,1	6,1	4,7	1,7	3,1	3,7	3,7
NATURALEZA:																
Públicas	-0,2	9,5	4,6	7,1	0,6	0,7	-0,2	1,5	4,5	6,2	5,1	7,0	3,9	5,4	5,4	5,5
Privadas	5,0	8,2	7,8	4,6	4,8	2,6	3,4	1,2	5,6	4,9	6,5	4,4	0,9	2,3	3,0	3,1
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	1,3	23,0	18,8	0,1	1,7	1,7	1,4	1,1	3,8	6,0	6,4	4,2	2,1	4,1	4,9	3,1
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	4,2	1,9	5,2	-3,6	-5,9	-5,1	-4,6	-3,3	-3,6	-2,6	-2,7	1,9	2,4	2,6	2,0	5,4
Comercio	11,3	2,0	8,2	12,9	6,7	7,8	8,6	7,1	9,2	9,2	10,5	10,7	2,3	1,2	1,8	3,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	0,6	2,1	-1,3	10,6	-1,5	-2,9	-2,1	-3,3	3,1	2,4	3,2	1,8	4,6	5,4	5,4	5,2

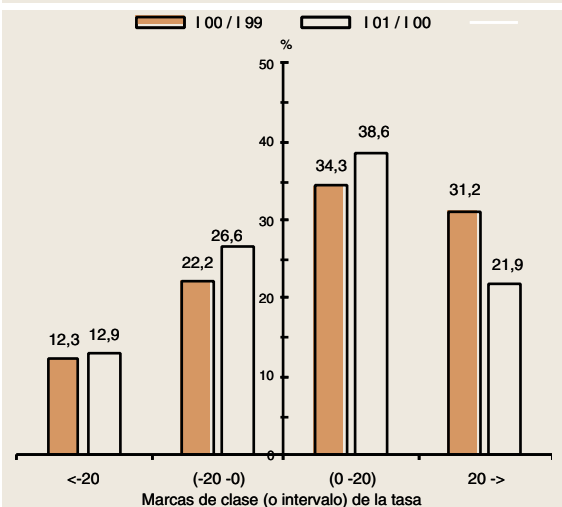
Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

primer trimestre de 2001, mostró una evolución más moderada que la registrada en idéntico período del año anterior, acorde con la desaceleración observada desde la segunda mitad del año anterior. Así, el Valor Añadido Bruto (VAB) aumentó en los tres primeros meses de 2001 un 4,9 %, en términos nominales, tasa que en el mismo trimestre del año anterior alcanzaba el 7,3 % (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este menor crecimiento es reflejo, en parte, del menor tono que ha venido mostrando la demanda interior; especialmente en el caso de las inversiones en bienes de equipo. Ello llevó a la industria manufacturera a registrar una tasa de crecimiento de su VAB prácticamente nula (0,1 %). Como ya se ha comentado en la introducción, en esta evolución también ha tenido una importante influencia el elevado incremento de los precios del crudo sobre el refino de petróleo a lo largo del primer trimestre del

año 2000, lo que provocó fuertes incrementos nominales del VAB en ese año. Como quiera que en el primer trimestre de 2001 se ha producido una evolución más contenida de los precios del crudo, se ha reducido el crecimiento nominal de las manufactureras (en el sector de sociedades dedicadas al refino, su VAB creció un 3,7 % en el primer trimestre de 2001, frente al 55,6 % en el mismo período del año anterior). Del resto de sectores (cuadro 2.a), destaca el comercio, que presenta un crecimiento en el VAB del 12,9 %, sensiblemente superior al 8,2 % del primer trimestre del año anterior. No obstante, esta tasa está también afectada por la subida de los precios del petróleo detectada en 2000, ya que, por este motivo, las empresas comercializadoras de carburantes experimentaron una importante contracción de sus márgenes en el año 2000, al no poder trasladar al precio de venta el fuerte en-

GRÁFICO 2

Distribución de las empresas según tasa de variación del VAB al coste de los factores (I 00/I 99, I 01/I 00)


Fuente: Banco de España.

carecimiento de sus costes. Sin embargo, estas empresas han podido mejorar sus resultados en el primer trimestre de 2001, como consecuencia de la existencia de un entorno de precios más estable. En cualquier caso, el comercio tuvo una evolución positiva, ya que la tasa de variación de su VAB, una vez se excluyen las empresas comercializadoras de carburante, se mantiene en el 7,7 %. También el sector de transportes y comunicaciones experimentó importantes crecimientos de actividad (su VAB creció el 10,6 %), después de una larga etapa en la que la progresiva apertura a la competencia había supuesto notables ajustes a la baja en los precios de venta del sector e importantes incrementos de gastos ligados a promociones y publicidad. Todo ello había provocado una sensible contracción de los márgenes en el sector, situación que se ha estabilizado en el primer trimestre de 2001, como consecuencia, al parecer, de un cambio de estrategia en algunas de las ramas de las telecomunicaciones, que han dado prioridad a la generación de valor añadido frente a la captación de potenciales clientes. Por su parte, dentro del sector que agrupa producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua, las empresas eléctricas se vieron afectadas tanto por la caída de la demanda eléctrica (tuvo un aumento del 2,8 %, frente al 7,2 % del primer trimestre de 2000, lo que se explica, en cierta medida, por las temperaturas más suaves experimentadas durante este período) como por la reducción registrada en las tarifas (la caída media en 2001 fue del 2,2 %), aunque también los últimos cambios normativos pueden haber provocado una menor recaudación de la inicialmente prevista.

CUADRO 2.b

**Empleo y gastos de personal
Detalle según evolución del empleo**

	Total empresas CBT I 2001	Empresas que incrementan (o no varían) el número de trabajadores	Empresas que disminuyen el número de trabajadores
Número de empresas	725	440	285
Gastos de personal			
Situación inicial I 2000 (millones de euros)	4.470,1	2.101,8	2.368,3
Tasa I 01 / I 00	4,9	10,7	-0,3
Remuneraciones medias			
Situación inicial I 2000 (euros)	9.279	8.250	10.433
Tasa I 01 / I 00	3,6	2,8	6,1
Número de trabajadores			
Situación inicial I 2000 (miles)	482	255	227
Tasa I 01 / I 00	1,2	7,7	-6,0
Fijos			
Situación inicial I 2000 (miles)	401	204	197
Tasa I 01 / I 00	0,9	5,4	-3,7
No fijos			
Situación inicial I 2000 (miles)	80	50	30
Tasa I 01 / I 00	2,8	17,1	-20,9

Fuente: Banco de España.

Como consecuencia de ello, el sector registró una caída de su VAB de un -3,6 % para el período en estudio, a pesar de que la mejora de la capacidad para generar electricidad de origen hidráulico, debida a las frecuentes lluvias durante el período, facilitó una sensible disminución de sus costes de producción. También tuvieron un peso importante en esta caída las empresas de gas, afectadas por el alza de los precios de sus consumos, que no pudieron repercutirse totalmente en los precios de venta.

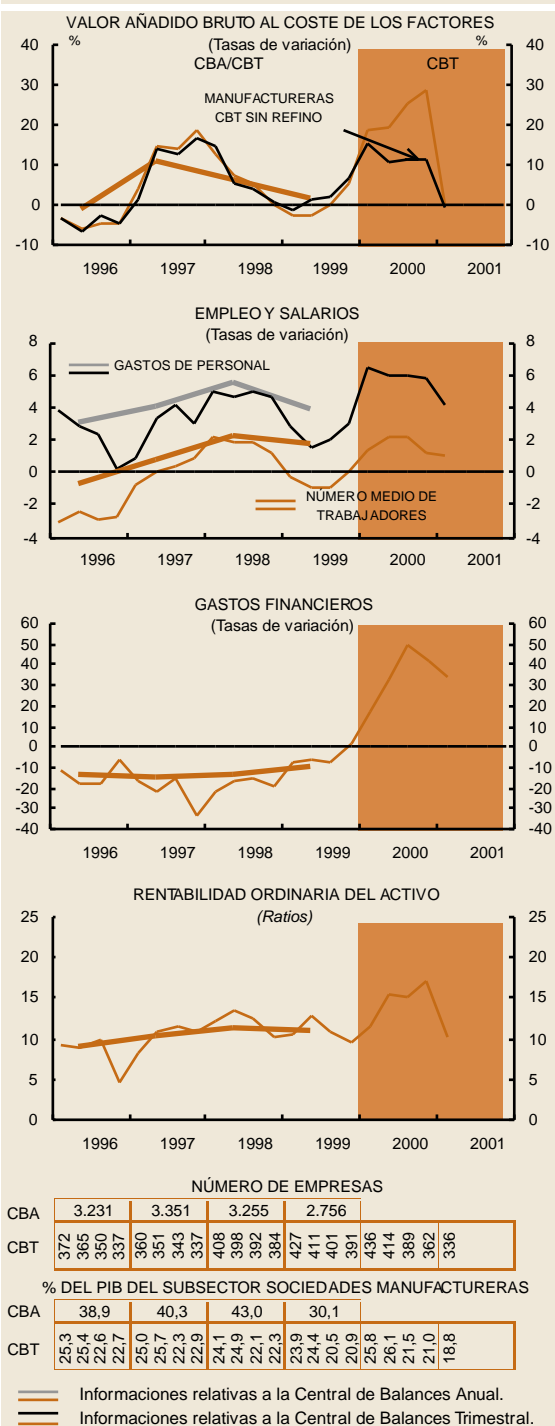
Los comentarios realizados acerca de la desaceleración de la actividad productiva quedan confirmados con la observación de las compras y las ventas registradas en el primer trimestre de 2001, que, al compararse con el primer trimestre de 2000, muestran la pérdida de ritmo comentada, con tasas de variación del 8,3 % para las ventas y del 7,1 % para las compras en los meses transcurridos de 2001, frente al 25,2 % y al 41,9 % que presentaban, respectivamente, estas partidas el año anterior (no obstante, estas tasas se vieron fuertemente afectadas por el efecto derivado del aumento de los precios del crudo). También la actividad exterior de las empresas colaboradoras, a pesar de mantener una aportación neta positiva al producto, mostró, en el mismo sentido ya apuntado, una contención en sus ritmos de crecimiento (el cuadro 3 informa de la caída en el porcentaje de las ventas y compras destinadas a

RECUADRO 1

Análisis de las industrias manufactureras

El peso y representatividad del agregado formado por las industrias manufactureras, así como el poder explicativo que tiene sobre la evolución de la coyuntura aconsejan realizar, como en artículos precedentes, un análisis más detallado de este sector. Durante el primer trimestre de 2001, y como ya se ha comentado a lo largo del artículo, las industrias manufactureras mostraron una desaceleración en su actividad productiva que las llevó al estancamiento de su VAB, con un crecimiento nominal prácticamente nulo, frente a la tasa del 18,8 % obtenida en el mismo trimestre del año anterior. El menor dinamismo mostrado por la demanda, especialmente por el componente de inversión en bienes de equipo, explica en buena medida esta evolución. Además, el efecto de los precios del crudo, con una tendencia a la baja en estos primeros meses del año, después del fuerte incremento registrado el año anterior, ha contribuido también a la moderación de la tasa de variación de la actividad en este agregado. Por subsectores, destacan «otras industrias manufactureras», «fabricación de material de equipo eléctrico, electrónico y óptico», y el propio «refino de petróleo», cuyo VAB continuó creciendo, aunque, como ya se ha dicho, a un ritmo mucho más lento que el año anterior. En cuanto al dato del empleo, el sector manufacturero se mantuvo en tasas de variación ligeramente positivas (1,1 %), aunque algo inferiores a las mostradas hace un año (1,4 %). Por lo que se refiere a las remuneraciones medias, y en consonancia con lo comentado para el total de la muestra, siguieron aumentando con relativo dinamismo (crecieron un 3,1 %), aunque a una tasa menor que la de la media del total de la muestra (3,6 %), confirmando con ello la pauta de comportamiento habitual de esta variable, que se suaviza en los agregados que generan empleo, al incorporar nuevos trabajadores con remuneraciones de entrada, y por ello menores. La evolución conjunta expansiva del empleo y del coste medio de personal llevó a que los gastos de personal crecieran un 4,2 % en el primer trimestre de 2001. Dado el estancamiento del VAB, este aumento llevó a que el excedente de explotación y los recursos generados presentaran unas caídas del -3,9 % y del -12,7 %, respectivamente. Con todo, las rentabilidades ordinarias se mantuvieron en niveles considerablemente altos, aunque ligeramente por debajo de las alcanzadas el año anterior (la rentabilidad ordinaria del activo neto para el primer trimestre de 2001 fue del 10,1 %, frente al 11,5 % registrado en idéntico trimestre de 2000). Por su parte, la tendencia expansiva de los gastos financieros (que crecieron un 33,9 %) vino explicada por la entrada de nueva financiación ajena, ante la existencia de proyectos de inversión interesantes en un contexto de tipos de interés asequibles (menores que la rentabilidad esperada de la inversión), aunque en aumento durante el período. Así, la *ratio* del coste de la financiación se situó en el 5,8 % para el primer trimestre de 2001, un punto superior a la detectada en el mismo período del año anterior. El distinto nivel existente entre ambas *ratios*, la de la rentabilidad ordinaria del activo neto y la del coste de la financiación, llevó a que las empresas manufactureras consiguieran una vez más un apalancamiento fuertemente positivo (4,3), aunque sensiblemente inferior al del primer trimestre de 2000 (período en el que se alcanzó un máximo en la serie, con un valor de 6,9 puntos), lo que puede considerarse un indicador relevante de la situación en la que se encuentra el sector.

Evolución de las empresas manufactureras que colaboran con la Central de Balances (a)



Fuente: Banco de España.

(a) Información disponible hasta el 14 de junio de 2001 (CBA y CBT). Los datos de la CBT son tasas de crecimiento sobre el mismo trimestre del año anterior.

CUADRO 3

**Evolución de las compras y la cifra de negocios de las empresas que informan
sobre la procedencia de sus compras y el destino de sus ventas
Estructura**

	Central de Balances Anual	Central de Balances Trimestral	
	1999	I a IV 00 (a)	I 01 / I 00
Total empresas	7.325	874	725
Empresas que informan sobre procedencia / destino	7.325	835	703
	%	%	%
Compras netas	100,0	100,0	100,0
PROCEDENCIA DE LAS COMPRAS:			
España	64,4	74,1	75,6
Total exterior	35,6	25,9	24,4
Países de la UE	24,3	15,2	16,5
Terceros países	11,3	10,7	7,9
Importe neto de la cifra de negocios	100,0	100,0	100,0
DESTINO DE LAS VENTAS:			
España	80,6	85,4	86,9
Total exterior	19,4	14,6	13,1
Países de la UE	14,8	10,0	8,3
Terceros países	4,6	4,6	4,8

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los correspondientes trimestres que las componen.

los mercados exteriores), explicada no solo por el efecto de los precios del crudo, sino también por la atonía que otras economías externas han mostrado en los últimos tiempos.

Por último, en el gráfico 2 se observa cómo en el primer trimestre de 2001 algo más del 60 % de las empresas que conforman el agregado de empresas colaboradoras obtuvieron incrementos de su VAB, frente al 65,5 % que tenían aumentos en el año 2000. Además, se observa un desplazamiento hacia el segmento de menores tasas de crecimiento del VAB. Así, un 38,6 % de las empresas estudiadas tuvieron crecimientos del VAB positivos, pero menores al 20 %, mientras que este porcentaje era, en el mismo trimestre del año anterior, de tan solo el 34,3 %. Estas dos observaciones son el exponente más claro de lo ya observado sobre la moderación en la actividad productiva en el primer trimestre de 2001.

3. EMPLEO Y GASTOS DE PERSONAL

Las empresas colaboradoras en la CBT registraron un aumento de sus gastos de personal de un 4,9 % en el primer trimestre de 2001, frente al 6,2 % alcanzado el año anterior. Este menor crecimiento, antes que por la evolución de los costes medios de personal, que presen-

taron una variación idéntica a la observada en el primer trimestre de 2000, se explica por el menor aumento del empleo, acorde con el escenario general de moderación en la actividad productiva. Así, mientras que en el primer trimestre de 2000 el empleo medio creció un 2,4 %, en el primer trimestre de 2001 pasó a hacerlo en un 1,2 %. No obstante, el que, a pesar de la desaceleración, se haya mantenido la creación neta de empleo es algo que merece la pena destacar, dada la composición de la muestra de empresas colaboradoras de la CBT (empresas grandes, entre las cuales persisten algunas con ajustes de plantilla en curso). Por tipo de contrato se observa que fue el empleo temporal el que registró mayores incrementos, mientras que el fijo se mantuvo prácticamente estable (su tasa de variación fue del 0,9 %, frente al 2,8 % que creció el no fijo). El cuadro 2.a permite observar que fueron las industrias manufactureras (con un incremento del 1,1 %) las que marcaron la pauta del agregado total, y que el comercio permitió contrarrestar las caídas del empleo en otros sectores (su tasa de crecimiento del empleo fue del 7,1 %). También los servicios a otras empresas y las empresas constructoras que colaboran con la CBT (encuadradas en agregados que no se hacen explícitos en los cuadros del artículo trimestral, por el escaso número de empresas colaboradoras, aunque es-

CUADRO 4

Gastos de personal, trabajadores y gastos de personal por trabajador
Porcentaje del número de empresas en determinadas situaciones

	Central de Balances Anual		Central de Balances Trimestral			
	1998	1999	I a IV 99 (a)	I a IV 00 (a)	I 00	I 01
Número de empresas	8.135	7.325	881	874	950	725
Gastos de personal	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	21,4	20,9	30,0	24,5	22,3	25,8
Se mantienen o suben	78,6	79,1	70,0	75,5	77,7	74,2
Número medio de trabajadores	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Caen	25,7	22,5	39,1	35,4	35,8	39,1
Se mantienen o suben	74,3	77,5	60,9	64,6	64,2	60,9
Gastos de personal por trabajador (respecto a inflación)(b)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Crecimiento menor	40,9	51,6	48,8	47,0	41,3	47,5
Crecimiento mayor o igual	59,1	48,4	51,2	53,0	58,7	52,5

Fuente: Banco de España.

(a) Media ponderada de los correspondientes trimestres que componen cada columna.

(b) T (1,12) del IPC.

tán incluidos en los totales) contribuyeron de modo importante en la creación de nuevos puestos de trabajo. Como queda reseñado, las remuneraciones medias mantuvieron el ritmo de crecimiento del primer trimestre de 2000 (en ambos períodos los gastos de personal por trabajador crecieron un 3,6 %). La persistencia de las tensiones inflacionistas ha contribuido, sin duda, a mantener las tasas de crecimiento de los costes medios del personal. Los cuadros 2.b y 4 muestran que en las empresas que se crea o mantiene el nivel de empleo (un 60,9 %), las remuneraciones medias aumentaron el 2,8 %, y el empleo creció un 7,7 %, mientras que en las empresas que disminuyen sus plantillas la remuneración media creció un 6,1 % y el empleo disminuyó un 6 %.

En síntesis, la información sectorial disponible confirma lo que se ha venido comentando en anteriores informes trimestrales, a saber, que los agregados en los que creció el empleo (industrias manufactureras y comercio) son aquellos cuyas remuneraciones medias aumentaron de forma moderada, y los que destruyeron empleo (electricidad y transportes y comunicaciones), coinciden con aquellos en los que los costes medios de personal crecieron por encima de la media. Aunque en las evoluciones reseñadas influyen también otros factores, de este panorama cabe concluir que para reducir el desfase respecto a las tasas de desempleo

con los restantes miembros de la UEM, o la UE, se hace preciso que los agentes económicos acuerden políticas de rentas y revisiones salariales que tengan en cuenta la situación concreta de los negocios, lo que debe ser compatible con elevados ritmos de inversión y de creación de empleo.

4. RESULTADOS, MÁRGENES Y RENTABILIDADES

Durante el primer trimestre de 2001 el Resultado Económico Bruto de Explotación (REBE) creció un 4,8 % (en el primer trimestre de 2000 había crecido un 8,1 %), consecuencia directa de la moderación registrada por la actividad productiva. Por el mismo motivo, además de por el incremento experimentado por los ingresos financieros (31,4 %) y los gastos financieros, los Recursos Generados presentaron una variación del 0,5 % (cuadro 5). Por sectores, destaca el fuerte incremento registrado por el comercio (8,6 %) y, en otro sentido, por las industrias manufactureras (-12,7 %), ambas explicadas por los motivos expuestos en el epígrafe 2.

Los gastos financieros continuaron ganando importancia dentro de la cuenta de resultados, creciendo un 37,4 % en los tres primeros meses del año. Esta tasa se determina a partir de:

CUADRO 5

Resultado económico bruto, recursos generados, rentabilidad ordinaria del activo y apalancamiento
Detalles según tamaño, naturaleza y actividad principal de las empresas
(Ratios y tasas de crecimiento sobre las mismas empresas en igual período del año anterior)

	Resultado económico bruto				Recursos generados				Rentabilidad ordinaria del activo (R. 1) (a)				Apalancamiento (a)			
	CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT			CBA	CBT		
	1999	00	00	01	1999	00	00	01	1999	00	00	01	1999	00	00	01
	(a)				(a)				(a)				(a)			
Total	3,1	11,0	8,1	4,8	3,7	9,7	7,0	0,5	7,6	9,2	8,0	8,2	2,6	3,3	2,7	2,3
Total, excepto sector eléctrico	2,1	15,3	8,6	10,6	3,8	12,9	9,0	4,9	7,8	9,8	7,8	8,2	2,5	3,6	2,3	1,9
TAMAÑOS:																
Pequeñas	15,1	—	—	—	18,6	—	—	—	10,0	—	—	—	4,6	—	—	—
Medianas	13,0	12,5	13,3	-2,7	15,2	11,7	15,5	-4,5	10,8	11,5	13,3	11,8	6,3	5,7	8,4	6,2
Grandes	1,6	10,9	7,9	5,2	2,3	10,1	6,6	6,3	7,3	9,1	7,8	8,1	2,3	3,3	2,5	2,2
NATURALEZA:																
Públicas	-16,1	16,8	3,0	7,4	6,2	11,5	5,5	12,8	1,5	4,6	1,9	1,1	-3,9	-1,1	-3,4	-3,9
Privadas	4,3	10,4	8,6	4,7	3,6	10,1	7,2	5,3	9,1	10,1	9,3	8,9	4,1	4,2	4,1	3,0
DETALLE DE LAS ACTIVIDADES MEJOR REPRESENTADAS EN LA MUESTRA:																
Industrias manufactureras	-1,8	44,9	36,5	-3,9	-1,9	42,8	33,8	-12,7	10,7	14,7	11,5	10,1	6,4	9,0	6,9	4,3
Producción y distribución de energía eléctrica, gas y agua	6,7	3,2	7,2	-4,8	3,6	6,4	2,9	-3,4	7,3	8,3	8,4	8,3	3,0	2,9	3,4	3,0
Comercio	14,3	-6,8	5,9	15,2	13,0	-1,6	12,8	8,6	11,8	9,0	12,1	13,2	7,6	4,0	8,2	8,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	-1,4	1,9	-4,5	16,6	2,6	-3,4	-4,0	13,0	6,4	8,6	6,4	11,6	0,1	2,0	0,1	5,5

Fuente: Banco de España.

(a) Todos los datos de estas columnas se han calculado como media ponderada de los datos trimestrales.

	<u>1 01/1 00</u>
Variación de los gastos financieros	37,4 %
A. <i>Intereses por financiación recibida (1 + 2)</i>	+37,9 %
1. Variación debida al coste (tipo de interés)	+11,3 %
2. Variación debida al endeudamiento con coste financiero	+26,6 %
B. <i>Comisiones y descuentos por pronto pago</i>	-0,5 %

Este cuadro confirma que el incremento se explica, por un lado, porque ha continuado la traslación de los aumentos de los tipos de interés en el año 2000 y, por otro, por la mayor apelación a recursos ajenos en el transcurso del año 2000 para financiar nuevos proyectos

de inversión. Entre esos proyectos destacan importantes operaciones de compras de acciones, algunas de ellas de empresas extranjeras, a través de las cuales grupos españoles tratan de penetrar en determinados mercados.

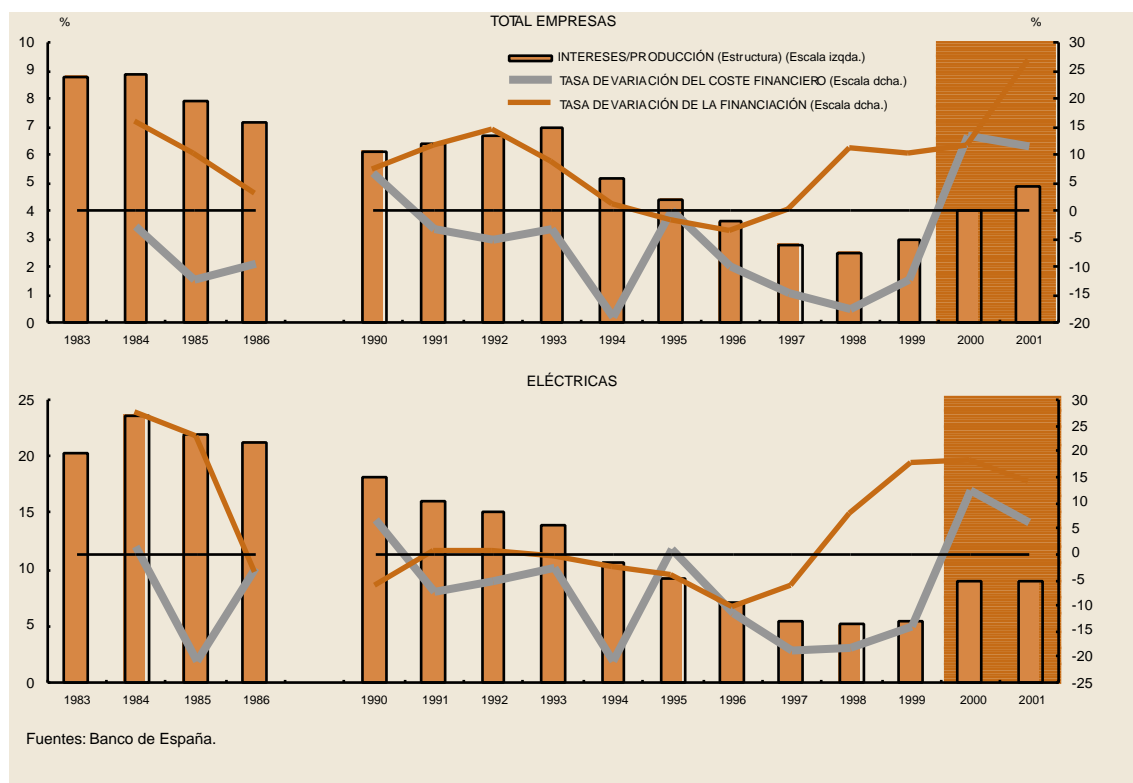
Finalmente, la evolución del REBE, los ingresos y gastos financieros y las amortizaciones y provisiones de explotación u ordinarias (estas últimas han disminuido un 4,2 % tanto por la disminución de las amortizaciones en las empresas eléctricas, por la corrección a la baja de ciertos costes recuperables que se iban amortizando, como por menores dotaciones a provisiones de explotación) explican un crecimiento del 7,4 % de los Resultados Ordinarios Netos (RON) durante el primer trimestre del

RECUADRO 2

Evolución de los gastos financieros en la cuenta de resultados de las sociedades no financieras

El porcentaje de renta que los agentes económicos dedican al pago de la carga financiera (esto es, los intereses derivados de la deuda) es un indicador significativo sobre los cambios registrados en el esfuerzo financiero y, de forma derivada, sobre la evolución en la renta disponible para otros fines (entre ellos, el ahorro y/o la inversión). Referido a las empresas no financieras, la evolución en la estructura «Gastos financieros/producción», no es en sí mismo un indicador de salud financiera o económica (1), pero el estudio de sus cambios y de los factores que los determinan (nivel de deuda y coste de la financiación) permite ayudar a conocer las condiciones financieras en las que se encuentran las empresas. El estudio de este porcentaje para el total de empresas colaboradoras con la CBA y CBT, a lo largo de la serie de datos disponible (1984 a 2001, véase gráfico adjunto), permite concluir que los aumentos registrados recientemente en el coste de la financiación y en el nivel de deuda, aunque han hecho aumentar el porcentaje de producción destinada a cubrir los gastos financieros, mantienen la relación porcentual referida en unos valores relativamente moderados (en 2001 este porcentaje se sitúa, para el grupo de empresas trimestrales, por debajo del 5 %), en relación con los valores registrados en la serie histórica (6 % en el inicio de los años 90; 9 % en 1984). Dado el elevado peso de las empresas del sector eléctrico en la muestra disponible, y por su específica estructura productiva y financiera, interesa realizar un análisis independiente en la evolución del porcentaje referido y sus componentes, para el grupo de empresas eléctricas colaboradoras. El gráfico anexo informa que el perfil en la evolución de estas magnitudes es similar en las empresas eléctricas respecto del total de las empresas, y también, del distinto nivel, tanto de partida, al inicio de la serie, como de destino en 2001, en el porcentaje de producción que las empresas eléctricas destinan al abono de los gastos financieros.

(1) Por sí solo, un cambio en esta *ratio* no presupone una mejora o empeoramiento de la situación de las empresas. Si bien es claro que un aumento en el coste de la financiación a la que acceden las empresas, *ceteris paribus*, conlleva una reducción en la rentabilidad de los recursos propios (la del activo no se ve afectada por cómo se financie la empresa o a qué coste) y una caída en el resultado ordinario (así como en la renta empresarial, según la denominación del SEC-95), sin embargo, un aumento en la financiación de terceros con coste financiero explícito, *ceteris paribus*, comporta un aumento de los gastos financieros, pero genera al mismo tiempo un aumento de la rentabilidad de los recursos propios si el coste de la financiación es menor que la rentabilidad obtenida por la inversión realizada con esos fondos (es decir, la rentabilidad del activo).



CUADRO 6

Estructura de la rentabilidad ordinaria del activo neto y de la rentabilidad ordinaria de los recursos propios de las empresas colaboradoras

	Central de Balances Trimestral			
	Rentabilidad ordinaria del activo neto (R. 1)		Rentabilidad ordinaria de los recursos propios (R.3)	
	I 00	I 01	I 00	I 01
Total empresas	100,0	100,0	100,0	100,0
R ≤ 0 %	20,2	20,4	23,9	24,2
0 % < R ≤ 5 %	17,3	18,0	14,0	15,2
5 % < R ≤ 10 %	14,0	14,9	9,9	10,5
10 % < R ≤ 15 %	12,1	11,5	8,0	9,7
15 % < R	36,4	35,2	44,2	40,4
Número de empresas	950	725	950	725
PRO MEMORIA:				
Rentabilidad media	8,0	8,2	9,6	9,8

Fuente: Banco de España.

año 2001 (12,3 % en el primer trimestre del año 2000), que es coherente con lo arriba reseñado. La evolución del RON, que en la publicación de la Central de Balance Anual se ha venido designando hasta ahora como Resultado Operativo Neto, es la mejor indicación a seguir sobre los resultados obtenidos por las empresas, especialmente en bases referidas a períodos distintos del anual, por las razones teóricas y prácticas que se recogen en el epígrafe introductorio de este artículo. El problema es que, en síntesis, el saldo alternativo al RON, es decir, el Resultado Neto, tiene una gran volatilidad, como consecuencia de la evolución de minusvalías, plusvalías y gastos e ingresos extraordinarios. Además, es muy difícil imputar correctamente a un trimestre concreto muchas de estas últimas correcciones del valor de los activos o el reconocimiento de pasivos que, incluso, no se pueden captar por la CBT con las garantías requeridas. Por estas razones la Central de Balances utiliza el RON, entre otras cosas, para el cálculo de las rentabilidades que figuran al final del cuadro 1. Obsérvese, además, que para evitar algunos de los problemas reseñados, muchos analistas de los mercados siguen la evolución de los resultados que les muestra el saldo que denominan EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation), que es equivalente al Resultado Económico Bruto de Explotación del cuadro 1, es decir, un saldo todavía «más arriba en la cascada» de resultados que el RON.

Como consecuencia de todo lo expuesto, la evolución de la actividad empresarial condujo a la obtención de unas rentabilidades ordinarias que se mantuvieron en niveles razonablemente altos (8,2 %) e incluso superiores a los del mismo período del año anterior (8 %). Por sectores, destaca de nuevo la *ratio* del comercio, con una rentabilidad ordinaria del activo del 13,2 %, más de un punto por encima de la del mismo trimestre del año anterior. Por tamaños, hay que resaltar que fueron las empresas medianas las que presentaron unas rentabilidades más elevadas, alcanzando una rentabilidad ordinaria del activo neto del 11,8 %, frente al 8,1 % en la que se situó la de las empresas grandes. Esta evolución, unida a la del coste de la financiación, que para el total de empresas de la muestra alcanzó un 5,9 % para el primer trimestre del año, algo más de medio punto superior al del mismo período del año anterior, permitió que las empresas obtuvieran un apalancamiento ordinario positivo (2,3), inferior al del primer trimestre de 2000 (2,7). Por sectores, todos los agregados ofrecieron unos apalancamientos positivos, con conclusiones similares a las extraídas para el total de la muestra. Por último, el cuadro 6 permite analizar la distribución de empresas en función de la rentabilidad obtenida, e independientemente de su tamaño o naturaleza. En él se observa cómo tanto el primer trimestre de 2000 como el de 2001 tienen una situación similar, si bien en este último existe un ligero desplazamiento de las empresas ha-

cia niveles de rentabilidad algo menores (mientras que en los tres primeros meses de 2000 algo más de un 51 % de las empresas tenían rentabilidades inferiores al 10 %, en 2001 este porcentaje llegaba hasta el 53,3 %), lo que constituye una evidencia adicional de la desaceleración comentada a lo largo del artículo.

Todo este panorama confirma que desde mediados del año 2000 las empresas españolas están evolucionando a tasas de crecimiento más moderadas que en el período precedente, aunque siguen creando empleo y manteniendo elevadas tasas de rentabilidad. En la medida en que factores externos, como los precios internacionales del crudo, vayan ofreciendo unas

expectativas de mayor estabilidad, se podría ir recuperando la confianza tanto en el ámbito interno como internacional, lo que repercutiría en una reactivación de ritmos de crecimiento. No obstante, los agentes habrán de ir adaptándose con mayor flexibilidad que hasta el presente a las condiciones cambiantes que vengan impuestas por factores exógenos. Por ello, una mayor preocupación por encontrar mecanismos de ajuste más flexibles y por acompasar la evolución de los costes a factores de eficiencia y productividad permitirá a las empresas obtener un crecimiento sostenido y generador de empleo.

22.6.2001.